

**PENGARUH LANGSUNG DAN TIDAK LANGSUNG MEKANISME  
CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP KINERJA  
PERUSAHAAN PASCA IPO**

**SKRIPSI**

Diajukan Kepada Fakultas Ekonomi  
Universitas Pembangunan Nasional “Veteran” Jawa Timur  
Untuk Menyusun Skripsi S-1 Jurusan Manajemen



Oleh :

**RIZKY GRACETIA H**  
**0612010064/FE/EM**

**FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS PEMBANGUNAN NASIONAL “VETERAN”  
JAWA TIMUR  
2010**

**PENGARUH LANGSUNG DAN TIDAK LANGSUNG MEKANISME  
CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP KINERJA  
PERUSAHAAN PASCA IPO**

**SKRIPSI**



**Oleh :**

**RIZKY GRACETIA H**  
**0612010064/FE/EM**

**FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS PEMBANGUNAN NASIONAL "VETERAN"  
JAWA TIMUR  
2010**

## **KATA PENGANTAR**

Puji syukur penulis panjatkan kehadiran Allah SWT, yang telah melimpahkan rahmat dan hidayah-Nya, sehingga penulisan skripsi dengan judul **PENGARUH LANGSUNG DAN TIDAK LANGSUNG MEKANISME CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN PASCA IPO**, dapat diselesaikan dengan baik dan dengan kesungguhan hati.

Penulisan skripsi ini yang merupakan salah satu persyaratan guna memperoleh gelar Sarjana Ekonomi, Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Pembangunan Nasional “Veteran” Jawa Timur.

Penulis menyadari bahwa tanpa adanya bantuan dari beberapa pihak, maka akan sulit sekali bagi penulis untuk dapat menyusun skripsi ini. Pada kesempatan yang baik ini, perkenalkan penulis dengan segenap kerendahan dan ketulusan hati untuk menyampaikan ucapan terimakasih kepada seluruh pihak yang terlibat secara langsung maupun tidak langsung dalam mendukung kelancaran penyusunan skripsi ini.

Penulis dengan rasa hormat yang mendalam mengucapkan terimakasih kepada :

1. Bapak Prof. Dr. Ir. Teguh Soedarto, MP., Rektor Universitas Pembangunan Nasional “Veteran” Jawa Timur.
2. Bapak Dr. Dhani Ichsanudin N, MM., Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Pembangunan Nasional “Veteran” Jawa Timur dan.
3. Bapak., Dr. Muhadjir Anwar, MM Ketua Program Studi Manajemen Universitas Pembangunan Nasional “Veteran” Jawa Timur

4. Bapak., Drs. Ec. Gendut Sukarno, MS., sebagai dosen pembimbing utama yang telah mengarahkan dan meluangkan waktu guna membantu penulis dalam menyelesaikan skripsi ini
5. Seluruh Dosen dan Staf Fakultas Ekonomi Universitas Pembangunan Nasional “Veteran” Jawa Timur yang telah mendidik penulis selama menjadi mahasiswa.
6. Ucapan terima kasih kepada Keluargaku, Bapak dan Ibu yang senantiasa memberikan do’a dan dukungan baik moral maupun materiil dengan tulus ikhlas.
7. Untuk pacar saya Nizar Faqih yang selalu mendampingi selama menyusun skripsi ini.
8. Untuk sahabatku Adimas yang selalu membantu dalam menyusun skripsi ini dan teman – teman yang lain.

Penulis menyadari bahwa isi dan cara penyajian skripsi ini masih jauh dari sempurna. Oleh karena itu, segala kritik dan saran sangat penulis harapkan guna meningkatkan mutu dari penulisan skripsi ini. Penulis juga berharap, penulisan skripsi ini dapat bermanfaat dan menjadi acuan bagi peneliti lain yang tertarik untuk mendalaminya di masa yang akan datang.

Surabaya, Desember 2010

Penulis

## DAFTAR ISI

### Halaman

<b>KATA PENGANTAR .....</b>	<b>i</b>
<b>DAFTAR ISI .....</b>	<b>iii</b>
<b>DAFTAR TABEL .....</b>	<b>ix</b>
<b>DAFTAR LAMPIRAN .....</b>	<b>x</b>
<b>ABSTRAKSI .....</b>	<b>xi</b>
 <b>BAB I PENDAHULUAN .....</b>	 <b>1</b>
1.1. Latar Belakang Masalah .....	1
1.2. Perumusan Masalah .....	8
1.3. Tujuan Penelitian .....	9
1.4. Manfaat Penelitian .....	9
 <b>BAB II KAJIAN PUSTAKA .....</b>	 <b>10</b>
2.1. Penelitian Terdahulu .....	10
2.2. Landasan Teori .....	13
2.2.1. Pengertian Manajemen Keuangan .....	13
2.2.1.1. Tujuan Manajemen Keuangan .....	15
2.2.1.2. Fungsi Manajemen Keuangan .....	16
2.2.2. Laporan Keuangan .....	18
2.2.2.1. Pengertian Laporan Keuangan .....	18
2.2.2.2. Karakteristik Kualitatif	
Laporan Keuangan .....	19

2.2.3. <i>Corporate Governance</i> .....	21
2.2.3.1. Pengertian <i>Corporate Governance</i> .....	21
2.2.3.2. Prinsip – Prinsip <i>Corporate Governance</i> ....	22
2.2.3.3. Manfaat <i>Corporate Governance</i> .....	23
2.2.3.4. Area <i>Corporate Governance</i> .....	24
2.2.4. Kinerja Perusahaan .....	27
2.2.4.1. Pengertian Kinerja Perusahaan .....	27
2.2.4.2. Fungsi-Fungsi Kegiatan Yang Terkait Dengan Kinerja Perusahaan .....	28
2.2.4.3. Pengukuran Kinerja Perusahaan .....	32
2.2.4.4. Efektivitas Kinerja Perusahaan .....	35
2.2.4.5. Kinerja Operasional .....	36
2.2.4.6. Return Saham .....	37
2.2.5. Pengaruh Kinerja Operasional Terhadap Kinerja Saham .....	38
2.2.6. Pengaruh <i>Corporate Governance</i> Terhadap Kinerja Saham .....	35
2.3. Kerangka Konseptual .....	40
2.4. Hipotesis .....	41
<b>BAB III METODE PENELITIAN</b> .....	42
3.1. Definisi Operasional Dan Pengukuran Variabel .....	42
3.2. Teknik Penentuan Sampel .....	44
3.2.1. Populasi .....	44

3.2.2. Sampel .....	44
3.3. Teknik Pengumpulan Data .....	45
3.3.1. Jenis Data .....	45
3.3.2. Sumber Data .....	45
3.3.3. Pengumpulan Data .....	45
3.4. Teknik Analisis Dan Uji Hipotesis .....	46
3.4.1. Uji Normalitas .....	46
3.4.2. Teknik Analisis .....	46
3.4.3. Uji Hipotesis .....	48
<b>BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN .....</b>	<b>50</b>
4.1. Deskripsi Obyek Penelitian .....	50
4.2. Deskripsi Hasil Penelitian .....	51
4.2.1. Deskripsi Variabel Kinerja Operasional ( $X_1$ ) .....	51
4.2.2. Deskripsi Variabel <i>Corporate Governance</i> ( $X_2$ ) .....	55
4.2.3. Deskripsi Variabel Kinerja Perusahaan Pasca IPO (Y) .....	63
4.3. Analisis Data .....	65
4.3.1. Uji Kualitas Data .....	65
4.3.1.1. Uji Normalitas .....	65
4.3.2. Deskripsi Hasil Pengujian Hipotesis .....	66
4.3.2.1. Pengujian Regresi Linier Berganda Pertama Pengaruh <i>Earning Per Share</i> ( $X_{1.1}$ ) Terhadap <i>Return Saham</i> (Y) .....	66

4.3.2.2.	Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) .....	68
4.3.2.3.	Pengujian Regresi Linier Sederhana yang Kedua Pengaruh <i>Return On Equity</i> ( $X_{1.2}$ ) Terhadap <i>Return Saham</i> (Y) .....	69
4.3.2.4.	Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) .....	70
4.3.3.	Pengujian Regresi Linier Berganda .....	71
4.3.3.1.	Hasil Pengujian Interaksi Pertama Antara Variabel <i>Earning Per Share</i> ( $X_{1.1}$ ), Kepemilikan Manajerial ( $X_{2.1}$ ) Dan Interaksi Antara <i>Earning Per Share</i> ( $X_{1.1}$ ) Dengan Kepemilikan Manajerial ( $X_{2.1}$ ) Terhadap Return Saham (Y) .....	71
4.3.3.2.	Hasil Pengujian Interaksi Kedua Antara Variabel <i>Earning Per Share</i> ( $X_{1.1}$ ), Kepemilikan Institusional ( $X_{2.2}$ ) Dan Interaksi Antara <i>Earning Per Share</i> ( $X_{1.1}$ ) Dengan Kepemilikan Institusional ( $X_{2.2}$ ) Terhadap Return Saham (Y) .....	74
4.3.3.3.	Hasil Pengujian Interaksi Ketiga Antara Variabel <i>Earning Per Share</i> ( $X_{1.1}$ ), Kualitas Audit ( $X_{2.3}$ ) Dan Interaksi Antara <i>Earning Per Share</i> ( $X_{1.1}$ ) Dengan Kualitas Audit ( $X_{2.3}$ ) Terhadap Return Saham (Y) .....	77



4.3.3.4. Hasil Pengujian Interaksi Keempat Antara Variabel <i>Earning Per Share</i> ( $X_{1,1}$ ), Jumlah Dewan Komisaris ( $X_{2,4}$ ) Dan Interaksi Antara <i>Earning Per Share</i> ( $X_{1,1}$ ) Dengan Kualitas Audit ( $X_{2,4}$ ) Terhadap Return Saham (Y) .....	80
4.3.3.5. Hasil Pengujian Interaksi Kelima Antara Variabel <i>Return On Equity</i> ( $X_{1,2}$ ), Kepemilikan Manajerial ( $X_{2,1}$ ) Dan Interaksi Antara <i>Return On Equity</i> ( $X_{1,2}$ ) Dengan Kepemilikan Manajerial ( $X_{2,1}$ ) Terhadap Return Saham (Y) .....	84
4.3.3.6. Hasil Pengujian Interaksi Keenam Antara Variabel <i>Return On Equity</i> ( $X_{1,2}$ ), Kepemilikan Institusional ( $X_{2,2}$ ) Dan Interaksi Antara <i>Return On Equity</i> ( $X_{1,2}$ ) Dengan Kepemilikan Institusional ( $X_{2,2}$ ) Terhadap Return Saham (Y) .....	87
4.3.3.7. Hasil Pengujian Interaksi Ketujuh Antara Variabel <i>Return On Equity</i> ( $X_{1,2}$ ), Kualitas Audit ( $X_{2,3}$ ) Dan Interaksi Antara <i>Return On Equity</i> ( $X_{1,2}$ ) Dengan Kualitas Audit ( $X_{2,3}$ ) Terhadap Return Saham (Y) .....	90

4.3.3.8. Hasil Pengujian Interaksi Kedelapan Antara Variabel <i>Return On Equity</i> ( $X_{1.2}$ ), Jumlah Dewan Komisaris ( $X_{2.4}$ ) Dan Interaksi Antara <i>Return On Equity</i> ( $X_{1.2}$ ) Jumlah Dewan Komisaris ( $X_{2.4}$ ) Terhadap Return Saham (Y) .....	93
4.4. Pembahasan .....	96
<b>BAB V KESIMPULAN DAN SARAN .....</b>	<b>100</b>
5.1. Kesimpulan .....	100
5.2. Saran .....	101

## **DAFTAR PUSTAKA**

## **LAMPIRAN**

## DAFTAR TABEL

	<b>Halaman</b>
Tabel 1.1. Data-Data Perusahaan-Perusahaan Yang Mempunyai Nilai Kinerja Saham Pasca IPO .....	5
Tabel 4.1. Data <i>Earning Per Share</i> Perusahaan Yang Melakukan Penawaran Saham Perdana Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006 .....	52
Tabel 4.2. Data <i>Return on equity</i> Perusahaan Yang Melakukan Penawaran Saham Perdana Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006 .....	54
Tabel 4.3. Data Kepemilikan Manajerial Perusahaan Yang Melakukan Penawaran Saham Perdana Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006 .....	56
Tabel 4.4. Data Kepemilikan Institusional Perusahaan Yang Melakukan Penawaran Saham Perdana Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006 .....	60
Tabel 4.5. Data Kualitas Audit Perusahaan Yang Melakukan Penawaran Saham Perdana Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006 .....	60
Tabel 4.6. Data Dewan Komisaris Perusahaan Yang Melakukan Penawaran Saham Perdana Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006 .....	62
Tabel 4.7. Data <i>Return</i> Saham Perusahaan Yang Melakukan Penawaran Saham Perdana Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006 .....	64
Tabel 4.8. Hasil Pengujian Normalitas .....	66
Tabel 4.9. Tabel <i>coefficients</i> pada Pengujian Regresi Linier Sederhana yang Pertama .....	67

Tabel 4.10.	Tabel <i>coefficients</i> pada Pengujian Regresi Linier Sederhana yang Kedua .....	69
Tabel 4.11.	Tabel <i>coefficients</i> pada Pengujian Regresi Linier Berganda Interaksi yang Pertama.....	71
Tabel 4.12.	Hasil Pengujian Uji F pada Pengujian Interaksi Pertama .....	72
Tabel 4.13.	Tabel <i>coefficients</i> pada Pengujian Regresi Linier Berganda Interaksi yang Kedua .....	74
Tabel 4.14.	Hasil Pengujian Uji F pada Pengujian Interaksi Kedua .....	75
Tabel 4.15.	Tabel <i>coefficients</i> pada Pengujian Regresi Linier Berganda Interaksi yang Ketiga .....	77
Tabel 4.16.	Hasil Pengujian Uji F pada Pengujian Interaksi Ketiga .....	78
Tabel 4.17.	Tabel <i>coefficients</i> pada Pengujian Regresi Linier Berganda Interaksi yang Keempat .....	81
Tabel 4.18.	Hasil Pengujian Uji F pada Pengujian Interaksi Keempat .....	81
Tabel 4.19.	Tabel <i>coefficients</i> pada Pengujian Regresi Linier Berganda Interaksi yang Kelima .....	84
Tabel 4.20.	Hasil Pengujian Uji F pada Pengujian Interaksi Kelima .....	85
Tabel 4.21.	Tabel <i>coefficients</i> pada Pengujian Regresi Linier Berganda Interaksi yang Keenam .....	87
Tabel 4.22.	Hasil Pengujian Uji F pada Pengujian Interaksi Keenam .....	88
Tabel 4.23.	Tabel <i>coefficients</i> pada Pengujian Regresi Linier Berganda Interaksi yang Ketujuh .....	90
Tabel 4.24.	Hasil Pengujian Uji F pada Pengujian Interaksi Ketujuh .....	91
Tabel 4.25.	Tabel <i>coefficients</i> pada Pengujian Regresi Linier Berganda Interaksi yang Kedelapan .....	94
Tabel 4.26.	Hasil Pengujian Uji F pada Pengujian Interaksi Kedelapan ...	94

## DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1 : Hasil Rekapitulasi Data *Earning Per Share*
- Lampiran 2 : Hasil Rekapitulasi Data *Return On Equity*
- Lampiran 3 : Hasil Rekapitulasi Data *Corporate Governance*
- Lampiran 4 : Hasil Rekapitulasi Data *Return Saham*
- Lampiran 5 : Input Data
- Lampiran 6 : Hasil Pengujian Normalitas
- Lampiran 7 : Hasil Pengujian Regresi Linier Sederhana Pengaruh Variabel *Earning Per Share* ( $X_{1.1}$ ) Terhadap Return Saham (Y)
- Lampiran 8 : Hasil Pengujian Regresi Linier Sederhana Pengaruh Variabel *Return On Equity* ( $X_{1.2}$ ) Terhadap Return Saham (Y)
- Lampiran 9 : Hasil Pengujian Interaksi Pertama Pengaruh Variabel *Earning Per Share* ( $X_{1.1}$ ), Kepemilikan Manajerial ( $X_{2.1}$ ) Dan Interaksi Antara *Earning Per Share* ( $X_{1.1}$ ) Dengan Kepemilikan Manajerial ( $X_{2.1}$ ) Terhadap Return Saham (Y)
- Lampiran 10 : Hasil Pengujian Interaksi Kedua Pengaruh Variabel *Earning Per Share* ( $X_{1.1}$ ), Kepemilikan Institusional ( $X_{2.2}$ ) Dan Interaksi Antara *Earning Per Share* ( $X_{1.1}$ ) Dengan Kepemilikan Institusional ( $X_{2.2}$ ) Terhadap Return Saham (Y)
- Lampiran 11 : Hasil Pengujian Interaksi Ketiga Pengaruh Variabel *Earning Per Share* ( $X_{1.1}$ ), Kualitas Audit ( $X_{2.3}$ ) Dan Interaksi Antara *Earning Per Share* ( $X_{1.1}$ ) Dengan Kualitas Audit ( $X_{2.3}$ ) Terhadap Return Saham (Y)

- Lampiran 12 : Hasil Pengujian Interaksi Keempat Pengaruh Variabel *Earning Per Share* ( $X_{1.1}$ ), Jumlah Dewan Komisaris ( $X_{2.4}$ ) Dan Interaksi Antara *Earning Per Share* ( $X_{1.1}$ ) Dengan Kualitas Audit ( $X_{2.4}$ ) Terhadap Return Saham (Y)
- Lampiran 13 : Hasil Pengujian Interaksi Kelima Pengaruh Variabel *Return On Equity* ( $X_{1.2}$ ), Kepemilikan Manajerial ( $X_{2.1}$ ) Dan Interaksi Antara *Return On Equity* ( $X_{1.2}$ ) Dengan Kepemilikan Manajerial ( $X_{2.1}$ ) Terhadap Return Saham (Y)
- Lampiran 14 : Hasil Pengujian Interaksi Keenam Pengaruh Variabel *Return On Equity* ( $X_{1.2}$ ), Kepemilikan Institusional ( $X_{2.2}$ ) Dan Interaksi Antara *Return On Equity* ( $X_{1.2}$ ) Dengan Kepemilikan Institusional ( $X_{2.2}$ ) Terhadap Return Saham (Y)
- Lampiran 15 : Hasil Pengujian Interaksi Ketujuh Pengaruh Variabel *Return On Equity* ( $X_{1.2}$ ), Kualitas Audit ( $X_{2.3}$ ) Dan Interaksi Antara *Return On Equity* ( $X_{1.2}$ ) Dengan Kualitas Audit ( $X_{2.3}$ ) Terhadap Return Saham (Y)
- Lampiran 16 : Hasil Pengujian Interaksi Kedelapan Pengaruh Variabel *Return On Equity* ( $X_{1.2}$ ), Jumlah Dewan Komisaris ( $X_{2.4}$ ) Dan Interaksi Antara *Return On Equity* ( $X_{1.2}$ ) Jumlah Dewan Komisaris ( $X_{2.4}$ ) Terhadap Return Saham (Y)

# **PENGARUH LANGSUNG DAN TIDAK LANGSUNG MEKANISME CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN PASCA IPO**

**RIZKY GRACETIA H**

## **Abstraksi**

Perkembangan terbaru telah membuktikan bahwa manajemen perusahaan tidak cukup hanya memastikan apabila proses pengelolaan manajemen berjalan dengan baik dan efisien, *Corporate governance* merupakan tata kelola perusahaan yang menjelaskan hubungan antara berbagai partisipan dalam perusahaan yang menentukan arah kinerja perusahaan, kinerja perusahaan itu sendiri dapat diukur melalui rasio *earning per share* dan *return on equity*. *Earnings Per Share* (EPS) sendiri merupakan alat analisis tingkat profitabilitas perusahaan yang menggunakan konsep laba konvensional. *return on equity* sendiri adalah kemampuan perusahaan mengelola modal yang tersedia untuk menghasilkan laba setelah pajak *Corporate governance* juga mencakup hubungan antara para pemangku kepentingan (*stakeholder*) yang terlibat serta tujuan pengelolaan perusahaan. Pihak-pihak utama dalam tata kelola perusahaan adalah pemegang saham, manajemen, dan dewan direksi. Tujuan penelitian ini adalah Untuk mengetahui pengaruh langsung kinerja operasional yang terdiri dari *earning per share* dan *return on equity* terhadap kinerja saham pasca IPO dan Untuk mengetahui pengaruh tidak langsung *corporate governance* yang terdiri dari kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kualitas audit dan jumlah dewan komisaris terhadap kinerja saham pasca IPO

Sampel penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana tahun 2006, setelah melalui berbagai kriteria maka jumlah sampel dalam penelitian ini adalah 15 perusahaan. Teknik analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis yang diajukan adalah Analisis Regresi Linier sederhana untuk mengetahui pengaruhnya dan dengan melakukan teknik moderating

Dari hasil penelitian yang telah dilakukan diperoleh hasil bahwa kinerja operasional yang terdiri dari *earning per share* dan *return on equity* berpengaruh langsung terhadap kinerja saham pasca IPO sedangkan *Corporate governance* yang terdiri dari kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kualitas audit dan jumlah dewan komisaris berpengaruh secara tidak langsung terhadap kinerja saham pasca IPO.

*Keywords: Earning Per Share, Return On Equity, Corporate Governance dan Return Saham*

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1. Latar Belakang Masalah**

Perkembangan terbaru telah membuktikan bahwa manajemen perusahaan tidak cukup hanya memastikan apabila proses pengelolaan manajemen berjalan dengan baik dan efisien, *Corporate governance* merupakan tata kelola perusahaan yang menjelaskan hubungan antara berbagai partisipan dalam perusahaan yang menentukan arah kinerja perusahaan, kinerja perusahaan itu sendiri dapat diukur melalui rasio *earning per share* dan *return on equity*

*Earnings Per Share* (EPS) sendiri merupakan alat analisis tingkat profitabilitas perusahaan yang menggunakan konsep laba konvensional. EPS adalah salah satu dari dua alat ukur yang sering digunakan untuk mengevaluasi saham biasa disamping PER (*Price Earning Ratio*) dalam lingkaran keuangan (Fabozzi, 1999: 359).

Pada umumnya dalam menanamkan modalnya investor mengharapkan manfaat yang akan dihasilkan dalam bentuk laba per lembar saham (EPS). Sedangkan jumlah laba per lembar saham (EPS) yang didistribusikan kepada para investor tergantung pada kebijakan perusahaan dalam hal pembayaran deviden. Laba per lembar saham (EPS) dapat menunjukkan tingkat kesejahteraan perusahaan, jadi apabila laba per lembar saham (EPS) yang dibagikan kepada para investor tinggi maka menandakan bahwa perusahaan tersebut mampu memberikan tingkat kesejahteraan yang baik kepada pemegang saham,



sedangkan laba per lembar saham (EPS) yang dibagikan rendah maka menandakan bahwa perusahaan tersebut gagal memberikan kemanfaatan sebagaimana diharapkan oleh pemegang saham.

Sedangkan *return on equity* sendiri adalah kemampuan perusahaan mengelola modal yang tersedia untuk menghasilkan laba setelah pajak. Semakin besar ROE, semakin besar pula tingkat keuntungan yang dicapai perusahaan sehingga kemungkinan suatu perusahaan dalam kondisi bermasalah semakin kecil. Para investor lebih tertarik pada seberapa besar kemampuan perusahaan memperoleh keuntungan terhadap modal yang ia tanamkan. Alasannya adalah rasio ini banyak diamati oleh para pemegang saham serta para investor di pasar modal yang ingin membeli saham bank yang bersangkutan. Kenaikan dalam rasio ini berarti terjadi kenaikan laba bersih dari perusahaan yang bersangkutan. Selanjutnya, kenaikan tersebut akan menyebabkan kenaikan harga saham perusahaan.

*Corporate governance* juga mencakup hubungan antara para pemangku kepentingan (*stakeholder*) yang terlibat serta tujuan pengelolaan perusahaan. Pihak-pihak utama dalam tata kelola perusahaan adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kualitas audit, dan jumlah dewan komisaris. Pemangku kepentingan lainnya termasuk karyawan, pemasok, pelanggan, bank dan kreditor lain, regulator, lingkungan, serta masyarakat luas (FCGI, 2003 dalam Nasution dan Setiawan, 2007).

*Corporate governance* memberikan perlindungan efektif bagi pemegang saham dan kreditor sehingga mereka yakin akan memperoleh return atas investinya dengan benar. *Corporate governance* juga membantu menciptakan

lingkungan kondusif demi terciptanya pertumbuhan yang efisien dan berkesinambungan di sektor korporat (FCGI,2003 dalam Nasution dan Setiawan, 2007).

Ciri utama dari lemahnya *corporate governance* adalah adanya tindakan-tindakan yang mementingkan diri sendiri dengan mengabaikan kepentingan investor, maka akan menyebabkan jatuhnya harapan para investor tentang pengembalian atas investasi yang telah mereka tanamkan. Perkembangan terbaru telah membuktikan bahwa manajemen tidak cukup hanya memastikan apabila proses pengelolaan manajemen berjalan dengan baik dan efisien. *Good corporate governance* (GCG) diperlukan untuk memastikan bahwa manajemen berjalan dengan baik.

Pelaksanaan *good corporate governance* (GCG) di Indonesia mulai dikenal saat krisis ekonomi pada tahun 1997- 1999. Pemerintah Indonesia dan international monetary fund (IMF) memperkenalkan dan mengintroduksir konsep *good corporate governance* (GCG) sebagai tata cara kelola perusahaan yang sehat melalui *Letter of intent* (LOI), yang berisi jadwal perbaikan pengelolaan perusahaan – perusahaan di Indonesia. Komite nasional kebijakan Corporate Governance (KNKCG) berpendapat bahwa perusahaan – perusahaan di Indonesia mempunyai tanggung jawab untuk menerapkan standar *good corporate governance* (GCG). Konsep ini diharapkan dapat melindungi pemegang saham dan kreditur agar dapat memperoleh kembali investasinya.

Terdapat tiga fenomena yang menyertai penawaran saham perdana atau *initial public offering* (IPO), yaitu *underpricing*, *underperformance* dan *hot issue*

*market*. *Underpricing* adalah suatu fenomena yang menunjukkan pada saat perusahaan melakukan *go publik* harga saham dipasar sekunder lebih tinggi dibandingkan harga penawaran sehingga diperoleh *initial return* yang positif. *Underpricing* yang terjadi pada saat IPO tersebut tidak berlangsung lama karena kemudian *return* saham menurun, yang dikenal dengan istilah *underperformance*.

Fenomena *underperformance* setelah perusahaan mengalami *underpricing* yang kemudian diikuti oleh adanya kinerja jangka panjang setelah perusahaan mengalami *underpricing*. Ritter (1991) mengungkapkan bahwa *underpricing* pada saat IPO hanya terjadi dalam jangka pendek karena dalam jangka panjang perusahaan yang melakukan IPO tersebut mengalami *underperformance*. Ritter berpendapat bahwa *underperformance* yang terjadi pasca IPO disebabkan oleh investor yang over optimis atas kinerja perusahaan. Sikap over optimis tersebut ditunjukkan dengan over reaksi investor atas saham perusahaan yang melakukan IPO.

Adanya fenomena *underperformance* juga ditemukan oleh Dharan dan Ikenberry (1995). Mereka mengartikan fenomena *underperformance* dengan keputusan manajer dalam penentuan kapan melakukan IPO (*opportunism*). Hasil yang diperoleh dalam penelitiannya adalah dibandingkan dengan perusahaan besar, perusahaan kecil mengalami kinerja saham yang buruk pada jangka waktu 36 bulan setelah IPO. Hal ini disinyalir karena pihak manajemen dari perusahaan kecil melakukan IPO sebelum kinerja operasional menurun, sehingga kinerja yang buruk tersebut baru terlihat setelah IPO. Sedangkan, untuk perusahaan besar

tidak ditemukan adanya bukti signifikan terdapat kinerja operasional yang menurun setelah IPO.

Riset *The Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG) (2002) menemukan bahwa alasan utama perusahaan menerapkan *corporate governance* adalah kepatuhan terhadap peraturan. Perusahaan meyakini bahwa implementasi *corporate governance* merupakan bentuk lain penegakan etika bisnis dan etika kerja yang sudah lama menjadi komitmen perusahaan, dan implementasi *corporate governance* berhubungan dengan peningkatan citra perusahaan. Perusahaan yang mempraktikkan *corporate governance*, akan mengalami perbaikan citra, dan peningkatan nilai perusahaan. Peningkatan dan penurunan nilai perusahaan dapat dilihat dari kinerja saham perusahaan tersebut apabila nilai kinerja saham perusahaan naik maka dapat diketahui bahwa nilai perusahaan tersebut meningkat begitu juga sebaliknya. Berikut ini data nilai perusahaan-perusahaan yang menampilkan nilai kinerja saham pasca IPO :

**Tabel 1.1. Data Perusahaan-Perusahaan Yang Mempunyai Nilai Kinerja Saham Pasca IPO**

Data Return Saham					
No	Nama Perusahaan	Tahun	Closing Price	Deviden	Return Saham
1	PT. Arpeni Tbk	2006	640	6	0,00
		2007	650	10	0,03
		2008	215	0	-0,65
2	PT.Asuransi Tbk	2006	85	0	0,00
		2007	83	0	-0,02
		2008	50	0	-0,40
3	PT. Bakrie Tbk	2006	245	0	0,00
		2007	420	0	0,71
		2008	51	0	-0,88
4	PT. Bukopin Tbk	2006	700	22	0,00
		2007	560	34	-0,17
		2008	200	0	-0,58
5	PT. Bumi Arta Tbk	2006	280	3	0,00
		2007	270	2	-0,03
		2008	60	3	-0,77

6	PT. Himpunan Tbk	2006	180	0	0,00
		2007	148	0	-0,18
		2008	50	5	-0,66
7	PT. Indonesia.Tbk	2006	140	0	0,00
		2007	110	0	-0,21
		2008	50	0	-0,55
8	PT. laguna Tbk	2006	55	0	0,00
		2007	78	0	0,42
		2008	50	0	-0,36
9	PT.Mobile 8 Tbk	2006	320	0	0,00
		2007	260	0	-0,19
		2008	50	0	-0,81
10	PT. panorama Tbk	2006	125	0	0,00
		2007	465	2	2,72
		2008	130	0	-0,72
11	PT. RadhiantTbk	2006	500	8	0,00
		2007	450	12	-0,10
		2008	420	12	0,45
12	PT. Rukun	2006	870	0	0,00
		2007	305	0	-0,65
		2008	93	0	-0,70
13	PT. Total Bangun Tbk	2006	650	15	0,00
		2007	590	0	0,00
		2008	88	0	-0,85
14	PT. Truba Tbk	2006	560	0	0,00
		2007	1420	0	1,54
		2008	180	0	-0,87
15	PT. Wijaya	2006	320	0	0,00
		2007	570	6	0,78
		2008	270	8	-0,52

Sumber : ICMD

Berdasarkan data return saham tabel diatas dapat diketahui bahwa nilai return saham perusahaan-perusahaan pasca IPO fluktuatif. Hal tersebut dapat diketahui dari nilai-nilai return saham mengalami kenaikan dan penurunan, hal tersebut dikarenakan perusahaan-perusahaan pasca IPO cenderung tidak stabil keuangannya sehingga nilai perusahaan-perusahaan tersebut cenderung fluktuatif, atau dapat dikatakan perusahaan-perusahaan pasca IPO yang melakukan penawaran saham perdana disertai tiga fenomena yang menyertai penawaran saham perdana yaitu fenomena yang menunjukkan pada saat perusahaan

melakukan *go publik* harga saham dipasar sekunder lebih tinggi dibandingkan harga penawaran sehingga diperoleh *initial return* yang positif. *Underpricing* yang terjadi pada saat IPO tersebut tidak berlangsung lama karena kemudian *return* saham menurun, yang dikenal dengan istilah *underperformance*.

Kemungkinan adanya manajer yang melakukan tindakan disfungsional dan oportunistik mendorong untuk diterapkannya suatu tata cara yang dapat meminimalkan bahkan menghapus tindakan manajer yang oportunistik dan disfungsional tersebut. Salah satu cara yang dapat dilakukan adalah melalui mekanisme *corporate governance*.

Manajer mempunyai kewajiban untuk memaksimalkan kesejahteraan para pemegang saham. Namun di sisi lain manajer juga mempunyai kepentingan untuk memaksimumkan kesejahteraan mereka. Penyatuan kepentingan pihak-pihak ini sering kali menimbulkan masalah yang disebut dengan masalah keagenan. Struktur kepemilikan dapat dijelaskan dari dua sudut pandang yaitu pendekatan keagenan dan pendekatan informasi asimetri (Itturiaga dan Sanz, 2000) dalam Faisal (2005). Menurut pendekatan keagenan, struktur kepemilikan merupakan suatu mekanisme untuk mengurangi konflik kepentingan antara manajer dengan pemegang saham.

Menurut Jensen dan Meckling (1976), kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional adalah dua mekanisme *corporate governance* utama yang membantu mengendalikan masalah keagenan. Kepemilikan Manajerial merupakan kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan yang diukur dengan

persentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen (Sujono dan Soebiantoro, 2007), sedangkan kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh pemerintah, institusi keuangan, institusi berbadan hukum, institusi luar negeri, dana perwalian serta institusi lainnya pada akhir tahun (Shien, et.al. 2006). Fama (1980) menyatakan bahwa dewan direksi merupakan mekanisme pengendalian internal utama yang memonitor manajer. Tiga karakteristik yang mempengaruhi *monitoring* adalah ukuran dewan direksi, komposisi dewan direksi dan struktur kepemilikan direksi (Jensen, 1993).

Jain dan Kini (1994) menemukan bahwa kinerja saham pada perusahaan pasca IPO yang memiliki kepemilikan manajerial tinggi lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial rendah. Penelitian Shen dkk (2006) dan Hsu dkk (2007) menemukan hasil yang serupa, bahwa penilaian pasat dipengaruhi secara positif oleh tingkat kepemilikan manajerial.

Berdasarkan uraian diatas, peneliti ingin melakukan penelitian dengan menggunakan beberapa variabel kinerja operasional dan *corporate governance* terhadap kinerja perusahaan. Variabel kinerja operasional yang meliputi *earning per share* dan *return on equity*, dan variabel *corporate governance* meliputi kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kualitas audit dan jumlah dewan komisaris. Sedangkan variabel kinerja saham diwakili oleh *return* saham. Dari beberapa variabel yang akan digunakan oleh peneliti tersebut, maka penelitian ini mengambil judul **“Pengaruh Langsung dan Tidak Langsung Mekanisme Corporate Governance Terhadap Kinerja Perusahaan”**.

## 1.2. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan diatas, maka perumusan masalah dalam penelitian ini adalah :

1. Apakah kinerja operasional yang terdiri dari *earning per share* dan *return on equity* berpengaruh langsung terhadap kinerja saham pasca IPO?
2. Apakah *corporate governance* yang terdiri dari kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kualitas audit dan jumlah dewan komisaris berpengaruh secara tidak langsung terhadap kinerja saham pasca IPO ?

### 1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah, maka tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini yaitu :

1. Untuk mengetahui pengaruh langsung kinerja operasional yang terdiri dari *earning per share* dan *return on equity* terhadap kinerja saham pasca IPO.
2. Untuk mengetahui pengaruh tidak langsung *corporate governance* yang terdiri dari kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kualitas audit dan jumlah dewan komisaris terhadap kinerja saham pasca IPO.

### 1.4. Manfaat Penelitian

1. Untuk Perusahaan

Dengan adanya penelitian ini diharapkan dapat mendorong terciptanya kinerja perusahaan agar lebih baik lagi karena perusahaan yang menerapkan *corporate governance* memberi dampak positif terhadap perusahaan tersebut.

2. Untuk Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sumbangan pemikiran bagi penelitian selanjutnya tentang *corporate governance* dan bermanfaat bagi pihak-pihak yang melakukan penelitian dengan topik yang sama.